

Conjuntura Ex-secretário de SP diz que governo erra ao concentrar todo esforço no combate à inflação

Nakano defende o uso do câmbio para gerar crescimento
Denise Neumann e Pedro Cafardo, De São Paulo

Foto: Júlio Bittencourt/Valor



Yoshiaki Nakano quer metas para transações correntes e defende recomposição de reservas com compra de moeda

É tudo ou nada. O governo atual manteve a visão de curto prazo do governo anterior - que concentra o foco no curto prazo e ajusta todas as baterias contra a inflação. Nesse modelo, não há chances de o Brasil voltar a crescer. A análise é do professor Yoshiaki Nakano, diretor da Escola de Economia de São Paulo (EESP), da Fundação Getúlio Vargas. "É preciso mudar toda a política para que se possa baixar os juros, manter uma taxa de câmbio melhor, ter estabilidade e gerar crescimento", sustenta Nakano.

A mudança, sugere ele, deve começar pela taxa de câmbio. O governo deveria adotar metas de transações correntes e sustentar uma taxa de câmbio muito mais próxima a R\$ 3,50 do que dos atuais R\$ 3,00. O instrumento para fazer isso? Recomposição de reservas via acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e com compra de dólares.

Dólar mais alto abre espaço para juro mais baixo. Mas, junto com essa mudança estratégica, é preciso voltar a pensar o país. Há 23 anos o país deixou de ter um projeto. Essa lacuna preocupa Nakano, ex-secretário da Fazenda de São Paulo, que hoje dedica seu tempo à Escola de Economia, cujo primeiro vestibular está com inscrições abertas. Ele quer formar economistas que ajudem a pensar o país e contribuam para o desenvolvimento do Brasil. A Escola, avisa, é plural e quer ser crítica, questionadora, instigadora. Por isso, está aberta para todos os pensamentos e fechada para todas as teorias prontas. Nesta entrevista, Nakano expõe a sua visão da economia brasileira.

Valor: *O Brasil já está pronto para começar uma fase de crescimento sustentado?*

Yoshiaki Nakano: Não. Há sinais de que a gente pode, no futuro, voltar para nossa trajetória de desenvolvimento. Eu percebo que há uma demanda por um pensamento alternativo. Há uma aspiração por parte da sociedade de que afinal aquilo que tentamos não deu certo e que há necessidade de um novo pensamento.

Valor: *O caminho adotado até agora pelo governo está muito próximo ao pensamento anterior?*

Nakano: Acho que sim. Isso está claro. O governo não lançou nenhuma pista concreta sobre o futuro. Não há uma estratégia clara.

Valor: *No trabalho que o sr assinou com o professor Bresser Pereira, em 2001, o sr. falava em "aberrações na taxa de juros" no Brasil. Isso continua?*

É preciso mudar toda a política para que se possa baixar os juros, manter um câmbio melhor e gerar crescimento"

Nakano: Ah, sim.

Valor: *O nível de juros poderia ser menor hoje?*

Nakano: Sim, mas não é uma coisa tão simples abaixar a taxa de juros. É preciso mudar toda a política para que se possa baixar os juros, manter uma taxa de câmbio melhor, ter estabilidade e gerar crescimento. Onde estão as falhas? Os formuladores da política macroeconômica estão focando só no curto prazo, na inflação. Esqueceram das outras coisas. Isso é um erro. A política macro tinha de ter objetivos de curto, médio e longo prazos, juntos, integrados e coerentes. O objetivo final da política macro é o desenvolvimento sustentável. E não existe esse componente na política macro, só o curto prazo voltado para combater a inflação. E com uma política deste tipo você não sai do lugar. É o que está acontecendo nos últimos anos.

Valor: *A inflação está debelada ou ainda pode assustar?*

Nakano: A inflação no Brasil é fundamentalmente gerada por câmbio. É a desvalorização cambial que a desencadeia. Nunca tivemos, nos últimos dez anos, inflação de demanda típica, nem causada por aumento excessivo de salário. A política monetária, hoje, é contraditória. Jamais se consegue alcançar dois objetivos com um único instrumento. Como juro e câmbio estão relacionados, quando a inflação sobe, eleva-se a taxa de juros. E com juros altos atraem-se recursos do exterior e valoriza-se o câmbio. A inflação cai. Quando ela cai, todo mundo fica surpreso. Aí dizem que tem espaço para baixar os juros e baixam os juros. Quando abaixam os juros e começa a recuperação da economia estimulando a demanda, o que acontece? A importação sobe e já começa a desacelerar o crescimento das exportações. O saldo comercial encolhe e a necessidade de financiamento externo aumenta. Aí, em algum momento, alguma coisa acontece lá fora e reverte ou diminui o fluxo de capital. O que acontece com o câmbio? Vai subir... aí a inflação sobe e você vai elevar os juros.

Valor: *Esse é o ciclo perverso?*

Nakano: Pode ser chamado assim, mas o que você está gerando? Onde está o furo? País que tem passivo externo de US\$ 400 bilhões e tem uma dívida que é 3,5 vezes o valor de suas exportações, para mim já bateu no limite do endividamento externo há muito tempo.

Valor: *Mas se o saldo que temos hoje na balança comercial for duradouro, sustentável, não é sinal que a dependência externa está mudando, foi resolvida?*

Nakano: Isso não aconteceu. As importações estão baixas e caindo, mas quando a economia se recuperar, elas vão voltar a subir. E o mais importante é que com essa taxa de câmbio não se estimula investimento no setor exportador. Está todo mundo esperando. O investimento está caindo. Se tivéssemos mantido a taxa de câmbio estável e estimulante para gerar investimento, a gente começaria a sair da enrascada.

País com passivo externo de US\$ 400 bilhões e uma dívida que é 3,5 vezes o valor de suas exportações, já bateu no limite"

Valor: *Em que momento isso teria sido possível? Com que câmbio?*

Nakano: Quando bateu R\$ 3,60, R\$ 3,50. Precisava ter mantido a taxa real, estabilizada...

Valor: *Mas aí a inflação não teria caído...*

Nakano: A desvalorização cambial provoca uma aceleração temporária da inflação. Ela não é permanente. A desvalorização provoca uma mudança de preços relativos, é uma aceleração momentânea. A inflação sobe e depois cai.

Valor: *Como o país sai da armadilha do passivo externo de US\$ 400 bilhões?*

Nakano: Esse passivo obriga o país a pagar US\$ 25 bilhões a US\$ 30 bilhões de juros e remessa de lucros e dividendos por ano sem importar nada. Um país que está nesta situação, tem que ter meta de transações correntes. E para isso precisa ter uma política de câmbio que não só elimine a instabilidade mas mantenha um nível razoavelmente estimulante para deixar o déficit em transações correntes zerado. Aí a política monetária passa a funcionar de forma diferente. Você vai precisar de uma política para segurar o câmbio com reservas.

Valor: *Mas é possível fazer isso com o nível de reservas que temos?*

Nakano: Se o governo tivesse começado a recomposição de reservas teria conseguido. Estamos em um mundo onde as reservas da China batem em US\$ 400 bilhões, a Índia está com mais de US\$ 100 bilhões...

Valor: *Mas a maioria dos economistas insiste que o mercado de câmbio deve ser livre...*

Nakano: É uma besteira muito grande. Não se deve fixar regras como no passado, nada de fixar o câmbio, nada de bandas, nada de dizer quando o BC deve intervir. Deve-se permitir que o câmbio deslize mais naturalmente para ter equilíbrio no setor externo. Esta é uma variável estratégica. Mais do que equilibrar o setor externo, é a variável para promover o crescimento. Porque não existe uma taxa de câmbio de equilíbrio.

Valor: *Não?*

Nakano: Não. Isso é o que os economistas dizem. Mas se você tem uma dívida em dólar para pagar, você precisa de superávit em transações correntes. Você pode pagar logo ou pode pagar lá na frente. Se quiser pagar logo, precisa de um câmbio muito mais desvalorizado para ter superávit comercial alto. Se não está com pressa de pagar e seus credores não exigem, você pode exportar menos e pagar lá na frente. Você tem trajetórias diferentes para equilibrar, ao longo do tempo, o seu setor externo. Você pode escolher o caminho. O que os países que

cresceram de forma sustentada fizeram? Todos eles? Desvalorizaram o câmbio e aí começou o crescimento sustentado. O câmbio fica bem estável e os juros lá embaixo.

Valor: *É o oposto do que o governo está fazendo?*

Nakano: O governo só está olhando o curto prazo, só a inflação. E aí põe o juro lá em cima e o câmbio lá embaixo. E o pior é a volatilidade. Todos os países permitem flutuação, mas intervêm porque precisam eliminar a oscilação excessiva. Por que no Brasil a gente permite que, quando o câmbio bate em R\$ 4,00, o BC intervenha- como interveio - fortemente, brutalmente? Com certeza, se baixar para R\$ 2,00, R\$ 2,50, vão intervir como malucos... Por que só admitir intervenção em uma faixa tão grande?

Valor: *O que o governo deveria fazer para mudar essa lógica? Qual o instrumento que ele poderia adotar?*

Nakano: Deveria começar a recompor reservas...

Valor: *E o acordo com o FMI?*

Nakano: Precisa fazer de novo o acordo com o Fundo para ajudar a recompor reservas. Mas isso se for para mudar...

Valor:

Nakano: Não, acho que não...

Valor: *E como se recompõe as reservas? Comprando dólar?*

Nakano: Sim, é preciso comprar. Agora, tem o lado dos juros, onde há uma série de componentes complicados. Temos uma dívida muito grande. E o problema maior é que metade dessa dívida é pós-fixada com juros diários. Isso muda totalmente o funcionamento da política monetária. Quando se eleva a taxa de juros nos países desenvolvidos, reduz-se a riqueza. Aqui, quando se eleva a taxa, todo mundo fica mais rico, de imediato. O governo pagou R\$ 90 bilhões de juros nos últimos sete meses e vai pagar R\$ 150 bilhões este ano.

Valor: *Mas essa riqueza não se espalha por toda a sociedade. Ela está concentrada...*

Nakano: O pior é isso, se se espalhasse era melhor. O que precisa ser feito é o governo zerar seu déficit nominal. Isso vai deixar de pressionar a poupança privada, vai abrir espaço para financiar o investimento privado. Para retomar crescimento, é necessário obrigatoriamente gerar poupança pública, porque estamos em um país onde a carga tributária é igual à dos países onde a renda per capita é 12, 13 vezes maior que a nossa. No que nós gastamos isso? 32% do PIB vai para pessoal, previdência e juros. E a poupança é negativa. A despesa corrente é maior que a receita corrente. O investimento nanico que o governo faz é com endividamento. Então, não dá. Precisamos cortar despesa corrente. E cortar bastante. Porque um governo precisa investir em infra-estrutura, senão em dois tempos não tem crescimento.

Valor: *O sr. acha que câmbio resolve tudo na exportação ou precisa escolher setores?*

Nakano: Estou convencido de que com a competência dos nossos burocratas é melhor não fazer nenhuma política deste tipo. É melhor fazer políticas gerais, desburocratizar, reduzir o custo para o exportador de todas as formas, melhorar a legislação, garantir acesso a recursos com custo semelhante ao que existe lá fora, aí vêm os investimentos e o crescimento. Mas no Brasil existe um setor atrasado amplo. Nós montamos uma indústria moderna, competitiva; temos um setor agrícola competitivo também. O problema não é tecnológico. O problema é que não há demanda. A indústria de transformação cresceu 0,8% ao ano, que é metade do crescimento da população. Isso para mim é sinal claro de que o problema não está do lado da oferta, é de demanda que não cresce.

Valor: *Então, como faz?*

Nakano: Para o setor moderno, o câmbio vai puxar o crescimento. Por que não se cresce? Porque não conseguimos criar uma dinâmica de mercado de consumo de massas onde se introduz um produto no topo da pirâmide de renda e depois esse produto se difunde para o resto da sociedade. O salário dos trabalhadores de todo esse setor informal, atrasado, é muito menor que o de um trabalhador na indústria paulista. Então, um produto chega para um e não chega para o outro. O trunfo do país é transformar essa estrutura atrasada em moderna. E elevar a produtividade, elevar a renda para transformá-la em mercado.

Valor: *O que é a estrutura produtiva atrasada?*

Nakano: Não é um setor específico, é esse amplo setor de subemprego, informal. Está tanto na indústria, como na agricultura.

Valor: *E como se moderniza essa estrutura?*

Nakano: Esse é o segredo. Aqui são necessárias políticas de promoção, de crédito.

Valor: *Admitem-se subsídios?*

Nakano: Sim. Gosto de exemplificar com a produção de biquínis, na qual se exige um investimento adicional muito pequeno e pode-se incorporar um contingente grande de subempregados ou desempregados. E permite-se um salto na renda para essa população, que também pode exportar. Esse pessoal, produzindo biquíni, vira consumidor. E aí o setor moderno também vai ter demanda, vai crescer. E o segredo é dar crédito. Outra coisa importante é a inovação. Para fazer um investimento em produto novo, mercado novo, forma nova de fazer marketing diferente, você envolve incerteza. Você não sabe se vai dar certo ou não. O governo, de alguma forma, deveria cobrir esses custos, dando uma linha de crédito para estimular esse setor. Outro setor, eventualmente, pode não precisar de nada disso, e sim da criação de condições para competir com o resto do mundo em igualdade, sem nenhum incentivo setorial.

Valor: *Por que o Brasil parou de crescer?*

Nakano: O Brasil cresceu persistentemente de 1860 a 1980. Nós não tivemos nenhuma década com crescimento médio abaixo de 4%. De 1940 a 1980, a média foi 7%. Aí, 1980 para cá, dá 2,1%. Eu não consigo entender como um país que tem toda essa história chega em 1980 e pára totalmente. Até 1980, nós tínhamos um projeto claro e a maioria absoluta concordava

que para o país crescer precisava se industrializar. Todo mundo concordava com isso. Direita, esquerda....

Valor: *O sr. acha que essa ausência de projeto é uma das causas do não crescimento?*

Nakano: Teve conseqüências, sim. Na década de 80, o modelo teve exageros, na intervenção do Estado, o governo militar. E demos uma guinada de 180 graus e se disse: esqueça o Estado, ele não intervém mais. E aí fizemos a pior escolha possível, porque tirando a visão desenvolvimentista do Estado, viramos um Estado assistencialista, que engordou brutalmente. Em 1990, tínhamos todas as condições para retomar o crescimento se tivéssemos um projeto. Mas, em vez de um projeto nacional para fazer a indústria crescer, para incorporar o setor atrasado ao mercado, veio o discurso da globalização. E o que fizemos? Juro alto para atrair capital. O que é uma barbaridade. É o cúmulo da estupidez. Se você quer atrair capital para crescer, você precisa aumentar a taxa de lucro, a taxa de retorno sobre o investimento produtivo. Se você bota câmbio no lugar errado, tributa errado, reduz a taxa de retorno, põe o juro lá em cima, o que você vai atrair? Capital de arbitragem, esse que vem e vai embora. E foi isso que fizemos. Com o câmbio valorizado, todo mundo pôde comprar carro importado, viajar. Logo depois do Plano Real se você abrisse a boca pra dizer, isso está errado, era um traidor da pátria. E acabou o debate.